

„Haircut“ für Griechenland? (Un-)mögliche Frisuren eines Schuldenschnitts

VB verfassungsblog.de/haircut-fuer-griechenland-un-moegliche-frisuren-eines-schuldenschnitts/

Armin Steinbach Mo 13 Jul 2015

Die hohen Schulden schnüren Griechenland die Kehle zu. Gerade erst bescheinigte der Internationale Währungsfonds (IWF) den Griechen, dass ihre [Schuldentragfähigkeit nicht mehr gewährleistet](#) sei. Die unheilvolle Kombination aus niedrigen Primärüberschüssen und unzureichenden Reformen machten frühere Prognosen – so der IWF – hinfällig.

Eine Rückkehr zur Schuldentragfähigkeit aus eigener Kraft scheint kaum noch möglich. In dieser Situation wird der Schuldenschnitt aktueller denn je. Selbst der IWF bringt einen „haircut“ zugunsten von Griechenland ausdrücklich ins Gespräch. Seitdem nimmt die Diskussion an Fahrt auf – während die [deutsche Regierung](#) ihn bisher kategorisch ablehnt, stehen ihm die [Franzosen](#) deutlich aufgeschlossener gegenüber.

Wir erinnern uns: Bereits 2012 gab es einen Schuldenschnitt für Griechenland. Damals wurde die Schuld gegenüber [privaten Gläubigern](#) gestutzt. Dieses Mal allerdings sollen die [öffentlichen Gläubiger](#) Verzicht üben. Das macht die Diskussion politisch so heikel – schließlich geht es jetzt um das Geld der Steuerzahler.

Wer zum Friseur geht weiß: Man kann viel und man kann wenig abschneiden. Und auch hier gilt: Es gibt solche Schuldenschnitte, und es gibt solche. In der Diskussion sind vor allem diese fünf Varianten. Erstens: Die Streckung der Kreditlaufzeiten. Zweitens: Die Absenkung der Zinszahlungen. Drittens: Eine Umwandlung der Kredite in langfristige zinslose Anleihen. Viertens: Ein Schuldenerlass auf die Nominalschuld durch die Mitgliedsstaaten oder den ESM. Fünftens: Ein Forderungsverzicht der EZB auf die Staatsanleihen in ihrem Portfolio.

Soviel vorweg: Erstens und zweitens gab es für Griechenland schon in der [Vergangenheit](#), dürften aber gerade noch rechtmäßig sein. Viertens und fünftens wären hingegen wohl rechtswidrig. Drittens liegt in einer Grauzone.

Warum? Dreh- und Angelpunkt ist das „no bailout“-Verbot in Art. 125 I AEUV – danach dürfen Union und Mitgliedsstaaten nicht für die Verbindlichkeiten anderer Mitgliedsstaaten haften. Die Logik hinter diesem Verbot ist folgende: Es soll gewährleisten, dass die Mitgliedstaaten bei ihrer Verschuldung dem Marktdruck unterworfen bleiben, um so die Haushaltsdisziplin zu wahren. Deshalb ist grundsätzlich jeder finanzielle Beistand verboten, der diesen Anreiz unterminiert. Kredite aus dem *European Stability Mechanism* (ESM) und anderen Hilfsmaßnahmen sind deshalb rechtlich so umstritten. Der [EuGH](#) hat sich erstmalig in seinem ESM-Urteil zur Auslegung der no-bailout-Klausel in Bezug auf die Nothilfen geäußert. Damals akzeptierte das Verfassungsgericht finanziellen Beistand aus dem ESM nur unter drei Auflagen.

1. Finanzieller Beistand darf nicht den Anreiz auslösen, eine solide Haushaltspolitik zu betreiben. Zu deren Sicherung müssen „strenge Auflagen“ bestehen, die geeignet sind, um den Mitgliedsstaat „zu einer soliden Haushaltspolitik“ zu bewegen.
1. Der Empfängerstaat muss gegenüber seinen Gläubigern haftbar bleiben, d.h. die Mitgliedsstaaten dürfen keine Schulden übernehmen.
1. Die gewährte Finanzhilfe muss zurückgezahlt werden und der zurückzuzahlende Betrag muss um eine angemessene Marge – sprich Zinsen – erhöht werden.

Legt man diesen Maßstab an den jetzt diskutierten Schuldenschnitt an, ergibt sich folgendes Bild:

Erstens würden – zumindest beim Erlass der Nominalschuld – die Schulden Griechenlands direkt auf die Geberländer übertragen, ihre Haftung wäre unmittelbar ausgelöst und der Tatbestand des Art. 125 I AEUV wäre erfüllt.

Zweitens wird der Anreiz zur Haushaltsdisziplin [trotz Auflagen](#) umso geringer, je substantieller auf die Rückzahlung der Kredite verzichtet wird. Hierbei bestehen allenfalls graduelle Unterschiede. Verlängerte Laufzeiten und Zinsabsenkungen lassen die Nominalschuld bestehen und damit auch den Druck, ihre Rückzahlung durch Haushaltskonsolidierung zu ermöglichen. Hingegen wird beim (teilweisen) Schuldenerlass der Nominalschuld eine Anreizwirkung erzeugt, die eine gesteigerte Form des „moral hazard“ darstellt. Könnte der Staat bislang im schlimmsten Fall mit Finanzhilfen der anderen Mitgliedsstaaten rechnen, so kann er nunmehr sogar auf einen Schuldenerlass spekulieren – das unterminiert jeden Anreiz zur Haushaltskonsolidierung. Auflagen können zwar grundsätzlich den Marktdruck ersetzen. Zugespitzt heißt das: Wenn man Griechenland jetzt einen Teil seiner Nominalschuld erließe, wird es in Zukunft auf weitere Schuldenschnitte spekulieren, seine Haushaltsanstrengungen nachlassen.

Drittens hebt der Erlass der Nominalschuld die Rückzahlungspflicht auf, die der EuGH in seinem ESM-Urteil gefordert hatte. Und auch die im ESM-Urteil in Bezug genommene „angemessene Marge“ wird mit Zinssenkungen und Fristverlängerungen zunehmend in Frage gestellt und beim Schuldenerlass und zinslosen Anleihen gänzlich über Bord geworfen.

Noch eindeutiger stellt es sich bei einem Forderungsverzicht durch die EZB dar. Er wäre gleichbedeutend mit monetärer Staatsfinanzierung, die nach Art. 123 Abs.1 AEUV verboten ist. Denn erwirbt die EZB zunächst Staatsanleihen zum Zweck der Wiederherstellung der geldpolitischen Funktionsfähigkeit der Währungszone und erfolgt später ein Schuldenschnitt auf erworbene Anleihen, wäre dies als verbotene Finanzierung von Regierungen über Zentralbankgeld zu bewerten. Ein Forderungsverzicht käme einer „Umwidmung“ des ursprünglich geldpolitischen motivierten Ankaufgrundes gleich, wenn der Erwerb nachträglich dazu eingesetzt wird, Staaten durch finanzielle Stabilisierung vor der Insolvenz zu bewahren. Kein Wunder, dass die EZB eine Beteiligung an einem [Schuldenschnitt kategorisch ausschließt](#).

Das Urteil des [EuGH zum OMT-Beschluss der EZB](#) bestätigt das (konträr [Goldmann](#)). Zwar akzeptiert der EuGH, dass von der EZB gekaufte Staatsanleihen durch markttypisches Verlustrisiko bei einem Zahlungsausfall wertlos werden können. Beim Schuldenschnitt geht es aber um die aktiv und zielgerichtet herbeigeführte Schuldenerleichterung – eine solche aber ist für den EuGH nicht zulässig. Besonders deutlich wird das an den [Schlussanträgen des Generalanwalts Villalón zum OMT-Urteil](#), denen sich der EuGH in diesem Punkt erkennbar anschließen wollte. Für ihn war für die Vereinbarkeit mit Art. 123 AEUV gerade entscheidend, „dass die EZB nicht aktiv dazu beitragen wird, dass es zu einer Umstrukturierungsmaßnahme kommt, sondern dass sie die vollständige Erfüllung des Darlehensanspruchs aus dem Schuldtitel anstreben wird“ – das hatte die EZB im Verfahren auch stets beteuert. Eine EZB, die einen Schuldenschnitt aktiv betreibt und auf Forderungen verzichtet, handelt rechtswidrig.

Kurzum: Die Diskussion um einen Schuldenschnitt für Griechenland ist aktuell allgegenwärtig. Die europarechtlichen Grenzen sind eng. Ein (Teil-)Erlass der Nominalschuld verstieße gegen das Bailout-Verbot; ein Forderungsverzicht der EZB gegen das Verbot monetärer Staatsfinanzierung. Weniger bedenklich sind kleinere Modifizierungen der Finanzhilfen in Form von Zinssenkungen, der Stundung von Zinszahlungen und Verlängerung der Laufzeiten, die den Programmländern auch in der Vergangenheit bereits gewährt wurden.

Bei zinslosen Schuldtiteln entfällt der Zins und damit ein Element, um von einer Äquivalenz der Auflagen mit Marktkonditionen auszugehen, auf die es dem EuGH in seinem ESM-Urteil ankam. Allerdings: Kann es einen erheblichen Unterschied für das Rechtswidrigkeitsurteil machen, ob das Programmland nur – wie schon heute – einen minimalen Zins oder gar keinen Zins zahlt? Marktkonform ist weder das eine noch das andere. Zentral ist hingegen, dass die Rückzahlungspflicht der Nominalschuld bestehen bleibt.

Die [Euro-Regierungschefs](#) scheinen diese differenzierte Beurteilung – bisher jedenfalls – im Blick zu haben. Jüngst stellten sie Griechenland Erleichterungen in Form verlängerter Kreditlaufzeiten in Aussicht. Ein nominaler Schuldenerlass bleibt hingegen Tabu – es bleibt abzuwarten bleibt, ob dieses Gebot der europäischen Verträge dem wirtschaftlichen und politischen Druck standhalten können.

SUGGESTED CITATION Steinbach, Armin: „Haircut“ für Griechenland? (Un-)mögliche Frisuren eines Schuldenschnitts, *VerfBlog*, 2015/7/13, <http://verfassungsblog.de/haircut-fuer-griechenland-un-moegliche-frisuren-eines-schuldenschnitts/>.